

여전히 높은 투자 매력. 12개월 TP 60천원으로 상향

수익추정 상향 및 적용 PER 배수 상향 등으로 12개월 TP 60천원으로 상향

12개월 목표가격을 40천원에서 60천원으로 상향하며 'BUY' 의견을 유지한다. 목표가격 상향은 1) BD 및 합성고무 가격 상승에 따른 수익추정 상향(영업이익: 2010F 2,745억원 → 2,895억원, 2011F 3,088억원 → 3,488억원, 2012F 3,931억원) 및 2) PE/PP 등 합성수지 대비 양호한 합성고무 수급 펀더멘털을 반영한 적용 PER 배수 상향조정(2010/2011/2012F 7배 ← 변경前 2010/2011F 5배) 등에 기인한다.

참고로 5/3 발행키로 한 2,000억원의 전환사채 관련 발행주식수 증가 우려(dilution risk)는 고려하지 않았는데, 이는 1) 전환사채 전환으로 취득한 주식은 최초 전환사채의 만기일 까지 처분을 금지하고, 2) 사채 전환으로 취득한 주식을 제3자에게 처분코자 하는 경우에는 대주주인 박찬구, 박준경, 박철완이 주채권은행과 체결한 MOU상 경영목표를 달성하는 경우에 한하여 제4자에 대한 처분조건과 동일한 조건으로 대주주가 우선매수할 권리를 가지며, 3) 채권은행은 인수한 사채를 제3자에게 양도할 수 없다는 부대조항 감안시, 발행주식수 증가 우려가 현실화될 가능성은 거의 없을 것이라는 판단 때문이다.

BD, 합성고무 가격 급락 우려는 상당히 제한적일 전망

2010.3월 누계 BD 가격이 1,719\$로 사상 최고치였던 08년 2,020\$의 85%선까지 이미 급등해 국제유가가 추가 급등하지 않는 한 BD 가격의 추가 상승은 상당히 낮은 전망이다. 그러나 중동지역의 에탄 크래커 신증설 및 최근 가스 가격 하락에 따른 북미지역 크래커들의 가스 도입 비중 상승 추세 그리고 합성고무 보완재이자 대체재인 천연고무 가격 상승세가 기초적일 가능성이 높다는 점 등을 감안하면, BD 및 합성고무 가격 급락 우려는 상당히 제한적일 것이라는 판단이다.

Financial Data

투자지표	단위	2008	2009	2010F	2011F	2012F
매출액	십억원	3,182.5	2,801.7	4,034.0	4,555.1	4,746.1
영업이익	십억원	281.3	116.2	289.5	348.8	393.1
세전이익	십억원	(26.7)	(841.9)	273.0	292.3	344.8
순이익	십억원	(19.7)	(614.8)	218.4	233.8	275.9
EPS	원	(694)	(21,613)	7,678	8,220	9,698
증감율	%	0.0	0.0	0.0	7.1	18.0
PER	배	(26.4)	(1.0)	4.8	4.5	3.8
PBR	배	0.4	1.0	1.3	1.1	0.8
EV/EBITDA	배	18.5	(4.2)	6.1	5.9	5.1
ROE	%	(1.9)	(72.4)	34.4	27.7	25.6
BPS	원	42,295	20,219	27,280	34,840	43,758
Net DER	%	168.3	399.0	279.1	214.2	161.4

자료: 하나대투증권

Upgrade Price Target

Key Data

KOSPI 지수(pt)	1,684.71		
52주최고/최저(원)	40,300/16,100		
시가총액(십억원)	898.7		
시가총액비중(%)	0.10		
발행주식수(천주)	25,424.4		
60일 평균거래량(천주)	201.7		
60일 평균거래대금(십억원)	5.8		
09년 배당금(원)	0		
10년 배당금(예상, 원)	768		
외국인 지분율(%)	4.81		
주가상승률	1M	6M	12M
절대	29.1	57.4	6.1
상대	31.5	50.3	(14.2)

Consensus Data

	2010	2011
매출액(십억원)	3,203.5	3,462.6
영업이익(십억원)	242.1	283.1
순이익(십억원)	191.7	190.6
EPS(원)	6,412	7,267
BPS(원)	34,986	40,629

Stock Price



Analyst 이정현

☎ 02-3771-7505

✉ chaoslee@hanaw.com

12개월 목표가 60천원(←변경前 40천원)으로 상향, 투자이견 'BUY' 유지

수익추정 상향 및
적용 PER 배수 상향 등으로
12개월 TP 60천원으로 상향

12개월 목표가격을 40천원에서 60천원으로 상향하며 'BUY' 의견을 유지한다. 목표가격 상향은 1) BD 및 합성고무 가격 상승에 따른 수익추정 상향(영업이익: 2010F 2,745억원→2,895억원, 2011F 3,088억원→3,488억원, 2012F 3,931억원) 및 2) PE/PP 등 합성수지 대비 양호한 합성고무 수급 펀더멘털을 반영한 적용 PER 배수 상향조정(2010/2011/2012F 7배←변경前 2010/2011F 5배) 등에 기인한다.

2,000억원의 CB 발행으로
인한 dilution risk는
현실화될 가능성 거의 없어
굳이 고려하지 않아도 될 듯

5/3 발행기로 한 2,000억원의 전환사채 관련 발행주식수 증가 우려(dilution risk)는 고려하지 않았는데, 이는 '1) 전환사채 전환으로 취득한 주식은 채권단에서 정하는 경우를 제외하고 최초 전환사채의 만기일(발행일로부터 3년: 2013.5.2)까지 처분을 금지하고, 2) 채권은행은 사채 전환으로 취득한 주식을 제3자에게 처분코자 하는 경우에는 대주주인 박찬구(지분율 9.4%), 박준경(9.0%), 박철완(12.0%)이 주채권은행과 체결한 경영정상화 이행을 위한 약정(MOU)상 경영목표를 달성하는 경우에 한하여 제4자에 대한 처분조건과 동일한 조건으로 대주주가 우선매수할 권리를 가지며, 3) 채권은행은 인수한 사채를 제3자에게 양도할 수 없다'는 부대조항 감안時 발행주식수 증가 우려가 현실화될 가능성은 거의 없을 것이라는 판단 때문이다. 참고로 목표주가 기준 2010/2011/2012F PER은 각각 7.8/7.3/6.2배이나, 최초 전환가 39.657천원 기준 5,043천주 발행주식수 증가를 반영한 2010/2011/2012F은 각각 9.2/8.6/7.3배로 상승하게 된다.

투자 포인트는 이전 분석자료(4.8)와 크게 달라진 것이 없다. 먼저,

투자 포인트 1.
합성고무 실적 호전으로 인한
증익 모멘텀

1) 타이트한 합성고무 및 BD 수급, 천연고무 가격 상승 등으로 인한 합성고무 사업 실적 호전(매출액 영업이익률 07P 10.9%→08P 12.8%→09P 2.9%→2010F→7.5%→2011F 7.9%→2012F 8.2%) 등이 가시화되고 있어 全社 영업이익 역시 09년 1,162억원(매출액 영업이익률 4.2%)에서 2010년 2,895억원(7.2%), 2011년 3,488억원(7.7%), 2012년 3,931억원(8.3%) 등으로 증익 가능할 것으로 예상된다.

투자 포인트 2.
금호산업/타이어 등
無수익자산 인식에 따른
계열사 관련 리스크 제거

2) 09년 지분법손실 7,335억원의 가장 큰 원인을 제공했던 금호산업, 금호타이어 양사 모두 09년말 기준 無수익자산(=장부가 "0")으로 처리됨으로써 2010년 이후 추가적인 손실이 발생하더라도 동사 지분법손실로 인식될 요인이 제거되어 그간 동사 주가 발목을 붙잡아 왔던 계열사 관련 리스크가 현격히 줄어들었다. 참고로 채권단과의 기업개선작업의 일환으로 2Q 內 매각 가능할 것으로 봤던 보유 대우건설 보유 지분(보유 주식수 14,622천주, 장부가 3,634억원, 지분율 4.49%)은 아시아나항공(지분율 2.81%) 및 금호타이어(5.61%) 보유 지분이 먼저 매각될 것으로 알려지고 있어 3Q 또는 4Q로 연기될 가능성이 높을 전망이다.

투자 포인트 3.
2010F PER 4.8배의 低평가 매력

3) 마지막으로 2010/2011/2012F PER 4.8/4.5/3.8배로 상당히 低평가되어 있다는 점이다. 물론 EV/EBITDA, PBR로 보면 각각 7.7/6.7/5.9배, 1.4/1.1/0.9배로 低평가 매력이 줄어들기는 한다. 그러나 실질적 지주사 역할로 인한 높은 차입금(09년말 순차입금 2조 116억원) 부담이 2010년 이후 영업이익 확대 및 capex 최소화(2010F BD 증설 등 1,400억원) 등으로 점진적인 감소 추세로의 전환이 가능할 전망이다라는 점을 감안하면, 합성고무 사업 실적 호전으로 인한 증익 추세에 주목하는 것이 좀더 효과적일 것이라는 판단이다.

표 1. 세계 합성고무 수급 추이 및 전망

(단위: 천톤/년)

구분	2005	2006	2007	2008	2009P	2010F	2011F	2012F	2013F	2014F	CAGR[%]		
											05~09	10~14	
세계	수요	6,153	6,436	6,549	6,317	5,893	5,785	6,054	6,407	6,790	7,216	-1.1	5.7
	생산능력	7,490	7,838	7,992	8,111	8,335	8,605	8,955	9,355	9,355	9,355	2.7	2.1
	수요/생산능력(%)	82.1	82.1	81.9	77.9	70.7	67.2	67.6	68.5	72.6	77.1	-	-
중국	수요	1,127	1,393	1,555	1,498	1,674	1,717	1,859	1,963	2,102	2,251	10.4	7.1
	생산능력	860	1,037	1,107	1,207	1,468	1,718	1,888	2,088	2,088	2,088	14.3	5.0
	수요/생산능력(%)	131.0	134.3	140.5	124.1	114.0	99.9	98.5	94.0	100.7	107.8	-	-
한국	수요	232	250	258	266	242	237	251	267	287	310	1.1	6.9
	생산능력	549	609	745	803	838	858	1,038	1,038	1,038	1,038	11.2	4.9
	수요/생산능력(%)	42.3	41.1	34.6	33.1	28.9	27.6	24.2	25.7	27.6	29.9	-	-
인도	수요	150	176	193	212	235	233	239	260	307	362	11.9	11.6
	생산능력	60	60	83	83	83	83	83	203	203	203	8.5	25.1
	수요/생산능력(%)	250.0	293.3	232.5	255.4	283.1	280.7	288.0	128.1	151.2	178.3	-	-
유럽	수요	1,301	1,324	1,333	1,188	980	1,026	1,049	1,102	1,139	1,177	-6.8	3.5
	생산능력	1,402	1,435	1,475	1,401	1,319	1,319	1,319	1,399	1,399	1,399	-1.5	1.5
	수요/생산능력(%)	92.8	92.3	90.4	84.8	74.3	77.8	79.5	78.8	81.4	84.1	-	-
미주	수요	1,966	1,834	1,762	1,735	1,506	1,422	1,485	1,552	1,611	1,672	-6.4	4.1
	생산능력	2,380	2,405	2,350	2,362	2,337	2,337	2,337	2,337	2,337	2,337	-0.5	0.0
	수요/생산능력(%)	82.6	76.3	75.0	73.5	64.4	60.8	63.5	66.4	68.9	71.5	-	-

자료: 금호석유화학, 하나대투증권

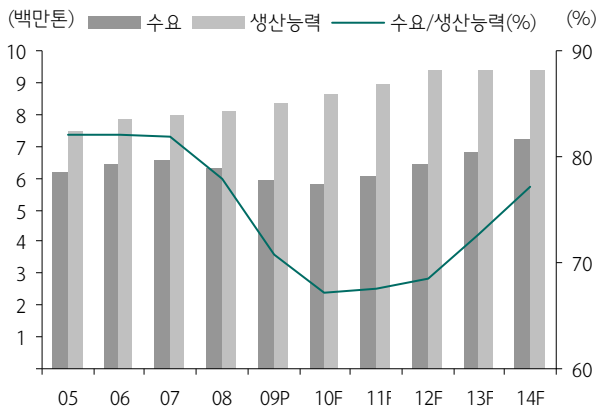
표 2. 세계 주요 지역별 BD 수급 추이 및 전망

(단위: 천톤/년)

구분	2005	2006	2007	2008	2009P	2010F	2011F	2012F	2013F	2014F	CAGR[%]		
											05~09	10~14	
아시아	수요	3,637	3,659	4,052	4,231	4,425	4,823	5,184	5,322	5,627	6,044	5.0	5.8
	생산량	3,601	3,769	4,028	4,211	4,538	4,740	5,058	5,212	5,330	5,805	6.0	5.2
	수요/생산량(%)	101.0	97.1	100.6	100.5	97.5	101.8	102.5	102.1	105.6	104.1	-	-
북미	수요	2,150	2,139	1,961	1,745	1,666	1,747	1,832	1,858	1,882	1,907	-6.2	2.2
	생산량	2,190	2,205	2,150	1,864	1,590	1,600	1,828	1,744	1,760	1,811	-7.7	3.1
	수요/생산량(%)	98.2	97.0	91.2	93.6	104.8	109.2	100.2	106.5	106.9	105.3	-	-
유럽	수요	2,001	2,011	2,062	1,849	1,757	1,844	1,937	1,995	2,055	2,116	-3.2	3.5
	생산량	2,150	2,210	2,190	2,010	1,960	1,819	2,045	2,103	2,096	2,127	-2.3	4.0
	수요/생산량(%)	93.1	91.0	94.2	92.0	89.6	101.4	94.7	94.9	98.0	99.5	-	-

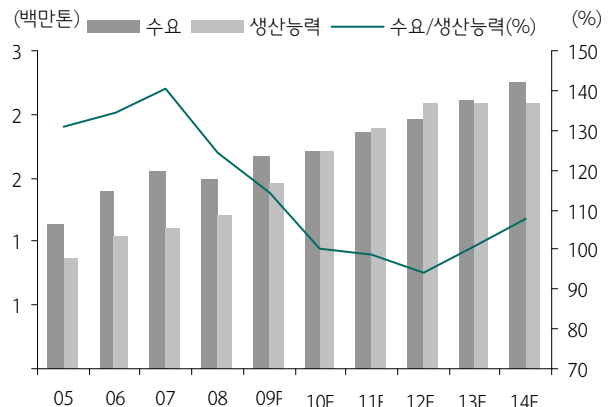
자료: 금호석유화학, 하나대투증권

그림 1. 세계 합성고무 수급 추이 및 전망



자료: 금호석유화학, 하나대투증권

그림 2. 중국 합성고무 수급 추이 및 전망



자료: 금호석유화학, 하나대투증권

2010/2011년 영업이익 추정치 각각 2,895억원, 3,488억원으로 상향

4월 이후 합성고무 공급가격
평균 300\$ 인상계획 등 반영,
2010/2011F 영업이익 추정치
각각 5.5%, 13.0% 상향

BD 가격 상승(2010.1월 1,649\$, 2월 1,796\$, 3월 1,896\$, ※ kita.net 기준)에 따른 4월 이후 합성고무 제품 평균 300\$/톤 공급계약 인상 등을 반영, 2010/2011년 영업이익을 기존 추정치 대비 각각 5.5%, 13.0% 상향한 2,895억원, 3,488억원으로 제시한다.

중동지역 에탄 크래커 신증설,
북미 크래커 가스 비중 상승,
천연고무 가격 상승세 등 감안시
BD/합성고무 가격 급락 우려는
상당히 제한적일 전망

물론 여기에는 이전 분석자료에서 언급했던 대로 1) 08년까지 매출액 영업이익률 10% 수준을 시현하다가 09년 북미/유럽 시황 부진 등으로 84억 적자로 전환된 정밀화학 사업의 최소 B.E.P. 수준 이상 마진을 반전 및 2) 현재 전력만 판매하고 있는 제2열병합발전소가 2011년부터 스팀판매까지 가능함에 따른 기타사업 증익(기타사업 영업이익: 08P 699억원→09P 367억원→2010F 479억원→2011F 586억원→2012F 868억원) 전제 등이 포함되어 있다.

2010년 3월까지 BD 평균 가격이 1,719\$로 연도별 사상 최고치였던 08년 2,020\$의 85%선까지 이미 급등했다는 점을 감안하면, 국제유가가 추가 급등하지 않는 한 BD 가격의 추가 상승은 가능성은 상당히 낮을 전망이다. 그러나 중동지역의 에탄 크래커 신증설 및 최근 가스 가격 하락에 따른 북미지역 크래커들의 가스 도입 비중 상승 추세 그리고 합성고무 보완재이자 대체재인 천연고무 가격 상승세가 기초적일 가능성이 높다는 점 등을 감안하면, BD 및 합성고무 가격 급락 우려는 상당히 제한적일 것이라는 것이 당사의 판단이다.

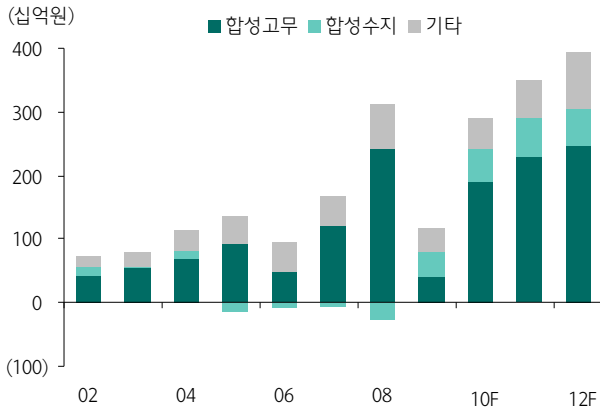
표 3. 연도별 매출, 이익 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

구분		2006	2007	2008	2009	2010F	2011F	2012F
매출	합성고무	892	1,096	1,886	1,479	2,532	2,929	2,984
	합성수지	721	878	1,028	1,010	1,100	1,177	1,232
	기타	140	150	263	306	402	449	530
	계	1,753	2,124	3,176	2,795	4,034	4,555	4,746
영업이익	합성고무	46	120	241	43	190	231	245
	합성수지	-9	-5	-28	37	52	59	62
	기타	49	46	70	37	48	59	87
	계	87	161	281	116	290	349	393
매출액 영업 이익률	합성고무	5.2	10.9	12.8	2.9	7.5	7.9	8.2
	합성수지	-1.2	-0.6	-2.7	3.6	4.7	5.0	5.0
	기타	35.0	30.6	26.6	12.0	11.9	13.1	16.4
	계	5.0	7.6	8.9	4.2	7.2	7.7	8.3
순금융비용		53	75	86	106	103	103	104
(순금융비용부담률)		3.0	3.5	2.7	3.8	2.6	2.3	2.2
법인세전순이익		112	177	-27	-842	273	292	345
(매출액대비)		6.4	8.3	-0.8	-30.1	6.8	6.4	7.3
순차입금		1,389	1,457	1,954	2,012	2,054	2,037	1,944
(순차입금/매출액비율)		79.3	68.6	61.5	72.0	50.9	44.7	41.0
[기본전제]								
환율	원/\$	955	937	1,101	1,276	1,150	1,100	1,000
ABS+PS	\$/톤	1,544	1,687	1,885	1,427	1,643	1,760	1,937
SBR+BR		1,581	1,621	2,581	1,471	2,666	2,857	3,144
ABS+PS	천원/톤	1,474	1,580	2,076	1,821	1,889	1,937	1,937
SBR+BR		1,509	1,519	2,842	1,877	3,066	3,143	3,144
BD	\$.톤	1,280	993	2,020	907	1,934	2,073	2,281
SM		1,125	1,289	1,287	910	1,222	1,309	1,441
BD	천원/톤	1,221	930	2,225	1,158	2,224	2,280	2,281
SM		1,074	1,208	1,418	1,161	1,405	1,440	1,441

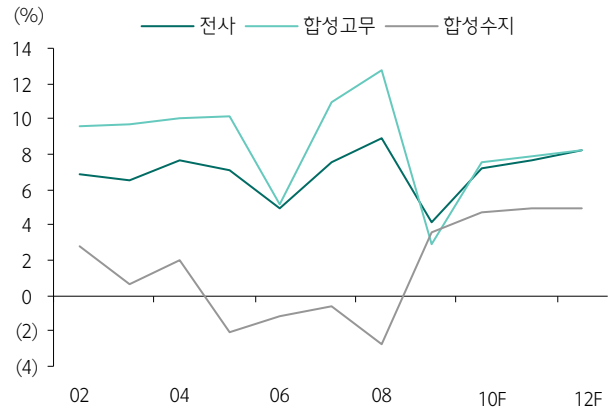
주: 08년 이후 부문별 영업이익은 당사 추정치 기준임
자료: 하나대투증권

그림 3. 부문별 영업이익 추이 및 전망



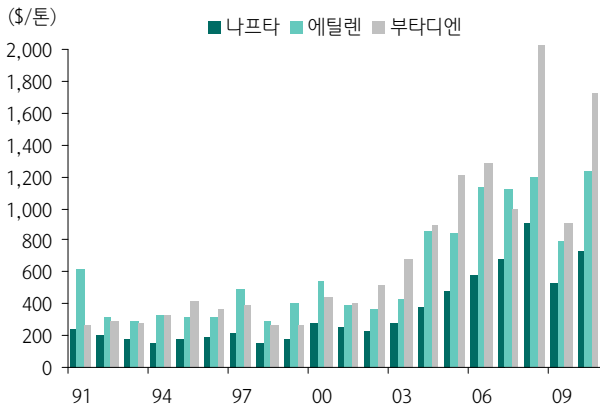
자료: 하나대투증권

그림 4. 부문별 매출액 영업이익률 추이 및 전망



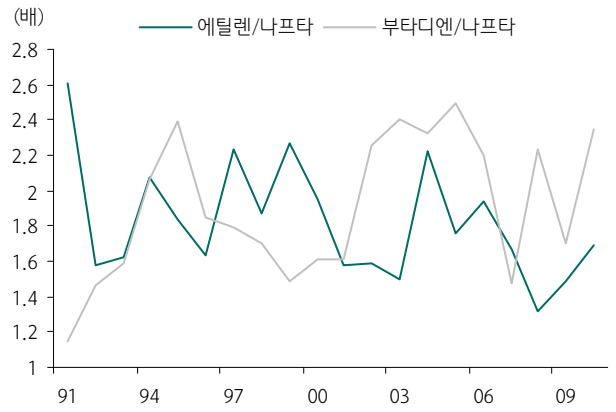
자료: 하나대투증권

그림 5. 나프타, 에틸렌, 부타디엔 가격 추이



자료: kita net, 하나대투증권

그림 6. 에틸렌/나프타, 부타디엔/나프타 추이



자료: kita net, 하나대투증권

표 4. 분기별 수익 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

구분	2009				2010F				2011F			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
매출액	584	667	754	796	887	1,036	1,041	1,071	1,051	1,195	1,200	1,109
매출총이익	47	104	89	74	133	145	147	135	152	165	166	156
영업이익	2	55	37	22	65	78	80	67	80	93	93	83
법인세전이익	-172	-2	-37	-632	112	56	58	47	65	79	79	69
순이익	-138	-13	-40	-424	90	45	46	37	52	63	63	55
이익률(%)												
매출총이익	8.1	15.6	11.7	9.3	15.0	14.0	14.2	12.6	14.5	13.8	13.8	14.1
영업이익	0.3	8.2	4.9	2.8	7.3	7.5	7.7	6.3	7.6	7.8	7.8	7.5
법인세전이익	-29.4	-0.3	-4.8	-79.4	12.6	5.4	5.6	4.4	6.2	6.6	6.6	6.2
순이익	-23.6	-1.9	-5.3	-53.3	10.2	4.3	4.5	3.4	5.0	5.3	5.3	5.0
증감률(전년동기대비, %)												
매출액	-10.2	-19.2	-21.2	6.4	51.7	55.2	38.0	34.5	18.6	15.3	15.3	3.6
매출총이익	-50.5	-29.7	-49.4	21.5	179.3	39.6	66.4	82.3	14.8	13.7	12.4	15.7
영업이익	-96.3	-45.7	-69.8	409.3	3,174.9	41.2	115.8	202.2	22.6	19.4	16.7	24.3
법인세전이익	적전	적전	적전	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	-41.5	40.2	35.8	47.3
순이익	적전	적전	적전	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	-42.1	40.2	35.8	51.0
증감률(전분기대비, %)												
매출액	-21.9	14.2	13.0	5.5	11.4	16.8	0.5	2.9	-1.8	13.7	0.5	-7.6
매출총이익	-22.0	119.2	-14.9	-16.5	79.4	9.6	1.4	-8.5	12.9	8.6	0.2	-5.8
영업이익	-54.5	2,674.6	-32.9	-39.9	192.3	19.6	2.6	-15.8	18.5	16.5	0.3	-10.3
법인세전이익	적지	적지	적지	적지	흑전	-49.9	3.6	-19.0	39.2	20.0	0.4	-12.2
순이익	적지	적지	적지	적지	흑전	-50.4	3.6	-21.0	42.7	20.0	0.4	-12.2

자료: 하나대투증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2008	2009	2010F	2011F	2012F
매출액	3,182.5	2,801.7	4,034.0	4,555.1	4,746.1
매출원가	2,702.6	2,487.5	3,473.7	3,915.7	4,050.4
매출총이익	479.9	314.1	560.3	639.3	695.7
판매비	198.6	198.0	270.8	290.5	302.7
영업이익	281.3	116.2	289.5	348.8	393.1
영업외손익	(308.0)	(958.1)	(16.5)	(56.5)	(48.2)
이자손익	(86.3)	(105.6)	(103.4)	(102.7)	(104.4)
지분법손익	(169.1)	(733.5)	23.0	33.0	43.0
외환손익	(110.2)	26.8	17.0	13.2	13.2
기타	57.7	(145.8)	47.0	0.0	0.0
세전이익	(26.7)	(841.9)	273.0	292.3	344.8
법인세	(6.9)	(227.0)	54.6	58.5	69.0
계속사업이익	(19.7)	(614.8)	218.4	233.8	275.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(19.7)	(614.8)	218.4	233.8	275.9
NOPAT	44.2	(537.7)	301.2	316.0	359.4
EBITDA	131.8	(634.5)	486.8	505.3	559.6
성장성(%)					
매출액증가율	49.8	(12.0)	44.0	12.9	4.2
EBITDA증가율	(57.3)	0.0	0.0	3.8	10.7
영업이익증가율	75.0	(58.7)	149.2	20.5	12.7
계속사업이익증가율	0.0	0.0	0.0	7.1	18.0
EPS증가율	0.0	0.0	0.0	7.1	18.0
수익성(%)					
매출총이익률	15.1	11.2	13.9	14.0	14.7
EBITDA이익률	4.1	(22.6)	12.1	11.1	11.8
영업이익률	8.8	4.1	7.2	7.7	8.3
계속사업이익률	(0.6)	(21.9)	5.4	5.1	5.8

투자지표

	2008	2009	2010F	2011F	2012F
주당지표(원)					
EPS	(694)	(21,613)	7,678	8,220	9,698
BPS	42,295	20,219	27,280	34,840	43,758
CFPS	(3,456)	7,391	(286)	2,194	5,195
EBITDAPS	4,633	(22,304)	17,113	17,764	19,670
SPS	111,871	98,484	141,802	160,119	166,836
DPS	750	0	768	822	970
주가지표(배)					
PER	(26.4)	(1.0)	4.8	4.5	3.8
PBR	0.4	1.0	1.3	1.1	0.8
PCFR	(5.3)	2.8	(128.2)	16.7	7.0
EV/EBITDA	18.5	(4.2)	6.1	5.9	5.1
PSR	0.2	0.2	0.3	0.2	0.2
재무비율(%)					
ROE	(1.9)	(72.4)	34.4	27.7	25.6
ROA	(0.6)	(17.8)	6.4	6.3	7.4
ROIC	1.6	(18.6)	11.0	10.9	11.7
부채비율	219.4	498.0	397.4	292.9	208.8
순부채비율	168.3	399.0	279.1	214.2	161.4
이자보상배율(배)	3.2	1.1	2.4	2.9	3.5

자료: 하나대투증권

Country Aggregates

	PER(x)			EPS증가율(%)	
	2010	2011	12M Fwd	2010	2011
Korea	9.9	9.1	9.6	41.3	8.6
Emerging Market	12.7	10.7	11.9	32.7	17.6
World	14.5	12.1	13.6	30.7	20.0

자료: MSCI I/B/E/S Aggregates

대차대조표

(단위: 십억원)

	2008	2009	2010F	2011F	2012F
유동자산	783.3	775.8	1,215.2	1,232.9	1,149.0
현금 및 현금성자산	12.1	77.2	246.5	148.8	22.6
단기투자자산	0.3	18.1	0.0	0.0	0.0
매출채권	336.8	298.9	430.3	485.9	506.3
재고자산	369.3	321.3	462.6	522.4	544.3
기타유동자산	64.8	60.3	75.8	75.8	75.8
비유동자산	2,931.5	2,424.1	2,445.7	2,503.4	2,571.1
투자자산	1,554.6	889.7	1,023.8	1,056.8	1,099.8
유형자산	1,272.8	1,356.7	1,386.3	1,411.0	1,435.6
무형자산	45.4	35.6	35.6	35.6	35.6
자산총계	3,714.8	3,199.9	3,661.0	3,736.3	3,720.0
유동부채	1,117.0	2,058.8	2,196.0	2,080.3	1,871.9
매입채무	213.1	262.5	378.0	426.9	444.8
단기차입금	168.1	630.1	693.1	658.4	592.6
유동성장기부채	492.8	875.7	626.4	595.1	535.6
기타유동부채	243.0	150.6	161.1	79.4	10.5
비유동부채	1,434.7	606.0	728.9	704.9	643.4
사채	371.0	109.8	120.8	114.8	103.3
장기차입금	938.0	475.3	522.9	496.7	447.1
기타비유동부채	125.7	20.9	85.2	93.3	93.0
부채총계	2,551.7	2,664.8	2,925.0	2,785.2	2,515.3
자본금	142.2	142.2	142.2	142.2	142.2
자본잉여금	303.4	303.4	303.4	303.4	303.4
자본조정	(50.5)	(49.1)	(49.1)	(49.1)	(49.1)
기타포괄손익누계액	360.4	365.2	365.2	365.2	365.2
이익잉여금	407.6	(226.7)	(25.8)	189.3	443.0
자본총계	1,163.1	535.1	736.0	951.0	1,204.8
순부채	1,957.3	2,135.3	2,054.0	2,036.7	1,944.4

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2008	2009	2010F	2011F	2012F
영업활동현금흐름	(34.4)	287.4	74.6	144.6	231.3
당기순이익	(19.7)	(614.8)	218.4	233.8	275.9
비현금항목 가감	243.3	967.5	40.9	82.9	73.7
감가상각비	72.2	101.8	110.3	110.3	110.3
외환손익	60.9	(26.8)	(17.0)	(13.2)	(13.2)
지분법손익	169.1	733.5	(23.0)	(33.0)	(43.0)
기타	(58.9)	159.1	(29.5)	18.7	19.5
운전자본 증감	(258.0)	(65.3)	(184.7)	(172.2)	(118.3)
투자활동현금흐름	(384.0)	(741.0)	524.1	170.0	189.9
투자자산감소(증가)	(31.3)	(68.6)	(111.1)	0.0	0.0
유형자산감소(증가)	(334.8)	(263.7)	(126.9)	(121.9)	(121.9)
기타투자활동	(17.9)	(408.7)	762.2	291.9	311.8
재무활동현금흐름	419.1	518.7	(429.5)	(412.3)	(547.3)
사채/차입금증가(감소)	435.4	512.0	(676.4)	(369.7)	(479.3)
유상증자	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금배당	(17.3)	(17.3)	0.0	(17.7)	(18.9)
기타재무활동	1.0	24.0	247.0	(24.8)	(49.1)
현금의 증감	(0.7)	65.1	169.3	(97.7)	(126.2)
Unlevered CFO	(98.3)	210.3	(8.1)	62.4	147.8
Free Cash Flow	(722.7)	(87.7)	181.6	118.2	198.0

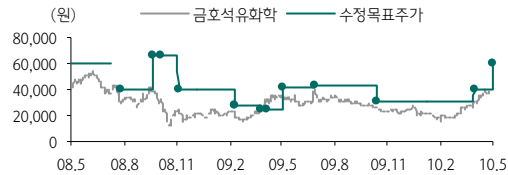
Sector Aggregates

	PER(x)			EPS증가율(%)	
	2010	2011	12M Fwd	2010	2011
Korea	9.6	9.0	9.4	2.6	6.5
Emerging Market	14.6	12.6	13.9	12.5	15.9
World	16.7	13.9	15.8	29.8	20.1

투자이견 변동 내역 및 목표주가 추이

▶ 금호석유화학

날짜	투자이견	수정목표주가
10.5.10	BUY	60,000 원
10.4.8	BUY	40,000 원
09.10.23	Neutral	31,000 원
09.7.7	Neutral	43,000 원
09.5.12	Neutral	41,000 원
09.4.14	Neutral	25,000 원
09.4.3	Neutral	25,000 원
09.2.19	Neutral	27,000 원
09.2.18	Neutral	27,000 원
08.11.11	BUY	40,000 원
08.10.14	BUY	66,000 원
08.9.30	BUY	66,000 원
08.8.4	Neutral	40,000 원



투자이견 분류 및 적용

1. 기업 및 산업의 분류

기업분석

분류
BUY(매수)
Neutral(중립)
Reduce(비중축소)

적용기준

목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
목표주가가 연주가 대비 15% 이상 하락 가능

산업분석

분류
Overweight(비중확대)
Neutral(중립)
Underweight(비중축소)

적용기준

업종지수가 연재지수 대비 15% 이상 상승 여력
업종지수가 연재지수 대비 -15%~15% 등락
업종지수가 연재지수 대비 15% 이상 하락 가능

2. 투자이견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이정현)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2010년 5월 10일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이정현)는 2010년 5월 10일 현재 해당 회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.